

## Analisis Valuasi Saham Menggunakan Metode Dividend Discounted Model pada Perusahaan Sub-Sektor Pulp & Kertas

*Stock valuation analysis using the dividend discounted model in pulp & paper sub-sector companies*

**Salsabila Dwi Anggita**

Program Studi D3 Keuangan dan Perbankan, Politeknik Negeri Bandung

E-mail: [salsabila.dwi.kpn18@polban.ac.id](mailto:salsabila.dwi.kpn18@polban.ac.id)

**Muhammad Umar Mai**

Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Bandung

E-mail: [umar.mai@polban.ac.id](mailto:umar.mai@polban.ac.id)

**Fatmi Hadiani**

Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Bandung

E-mail: [fatmi.hadiani@polban.ac.id](mailto:fatmi.hadiani@polban.ac.id)

---

**Abstract:** Recently, the community has been shocked by a pandemic, namely the Corona Virus (Covid-19) which has an impact on all directions, one of which is the economic sector. The occurrence of global economic uncertainty triggers the Indonesian people to make efforts to maintain their economy. One of them is by investing, especially investing in stocks, especially now that millennials can reach the price of listed share on the IDX. Therefore, the aims of this paper to see the results of the comparison of the intrinsic value of the fair share price with its market price in the pulp & paper sub-sector listed on the IDX in 2016 - 2020 so that it will decide the investment resolve that will be taken by investors whether they are in poor condition, undervalued or overvalued by using the Dividend Discounted Models (DDM) method. The outcome of the analysis in this study obtained that all companies have shares in an overvalued position where the market price is less than the intrinsic value / fair price.

**Keywords:** dividend discounted model, stock valuation, investment decision

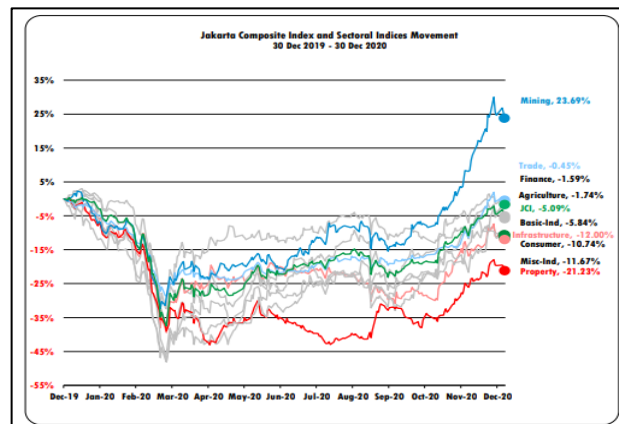
---

### 1. Pendahuluan

Perkembangan ekonomi global mengalami pelemahan diakhir tahun 2019 hingga tahun 2020. Dimana dunia digemparkan dengan suatu pandemi yaitu Covid-19 yang berpengaruh terhadap aktivitas perekonomian dunia. Puncaknya terjadi pada Mei 2020 yang membuat hampir seluruh negara menerapkan pembatasan mobilitas masyarakat dan kegiatan perekonomian di berbagai sektor termasuk pasar modal.

Secara keseluruhan adanya perubahan volume trading masing-masing sektor, salah satunya sektor industri dasar dan kimia yang mengalami penurunan serta kenaikan volume trading pada tahun 2019 – 2020 sebesar -5,84%. Kini saham - saham emiten industri dasar dan kimia memuncaki penguatan harga sepanjang bulan April 2020. Penguatan harga ini karena sektor ini relatif bisa bertahan di tengah volatilitas pasar akibat wabah virus Covid- 19 (IPOTNEWS, 2020). Setelah terjadi penurunan indeks sektor industri dasar dan kimia ini adanya kenaikan indeks harga saham

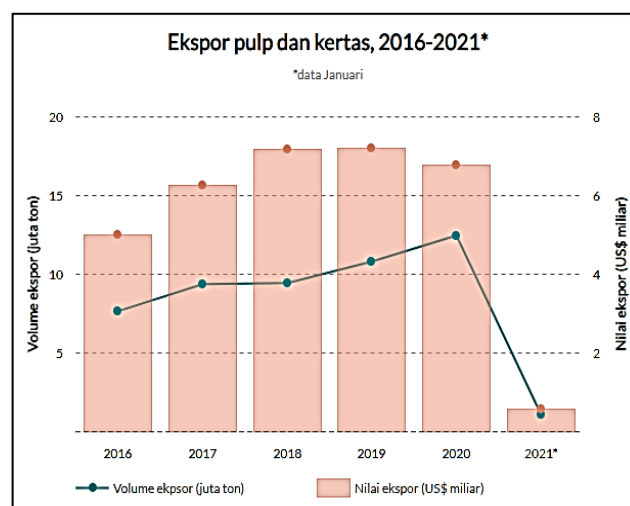
sebesar 11,39% (INVESTOR.ID, 2020).



**Grafik 1.** Perbandingan Kinerja Index Harga Saham Gabungan Tahun 2016 - 2020

Sektor Industri dasar dan kimia adalah salah satu sektor yang berada dalam industri manufaktur (non-migas) dengan bahan setengah jadi dan bahan-bahan yang dapat diolah kembali sebagai hasilnya. Pertumbuhan sektor industri dasar dan kimia sangat tinggi yang didorong oleh saham-saham sub-sektor, antara lain ialah dari sub-sektor pulp dan kertas. Ekspor Indonesia khususnya pada jenis komoditas pulp dan kertas menjadi produk yang sangat potensial. Indonesia optimis pada tahun ini adanya pertumbuhan dari ekspor komoditas pulp dan kertas. Karena produksi pulp dan kertas di Indonesia jauh lebih baik dibandingkan dengan China dan Brazil sebagai negara produsen lain.

Kemudian dibuktikan dengan grafik perkembangan jumlah eksportir dari tahun 2016 – 2020 di bawah ini :



**Grafik 2.** Grafik Eksport Sub-Sektor Pulp dan Kertas

Terjadi kenaikan volume ekspor kertas pada tiap tahunnya. Jika di lihat pada tahun 2016 volume ekspor sebesar 7,65 juta ton atau senilai dengan US\$ 5,01 Miliar. Kemudian pada tahun 2020 sebesar 12,46 juta ton atau senilai dengan US\$ 6,76 Miliar. Dimana terjadinya kenaikan volume ekspor dari setiap tahunnya. Meskipun pada keadaan pandemi ekspor pupl & kertas tidak mengalami penurunan volume yang drastis. (www.bps.go.id). Dalam posisi seperti inilah momentum yang tepat untuk membeli saham-saham di harga terendahnya, terbukti banyak orang memanfaatkan keadaan pasar yang sedang resesi ini untuk membeli saham. “Investasi saham pun sedang di gencar-gencarkan oleh pemerintah, terlebih saat ini para kaum Millenial dan Generasi –

Z sudah bisa menjangkau harga saham yang listing di BEI. Pada tahun 2020 ini terdapat investor baru meningkat dengan cepat yang dikuasai oleh kaum millennial dengan mencapai 411.480 Single Investor Identification atau sebesar 70% investor baru pada tahun 2020” (www.idx.co.id)

Pertumbuhan ini memantapkan kaum millennial menjadi investor pada Pasar Modal di Indonesia semakin tinggi. Berinvestasi pada pasar saham sebuah keuntungan yang menjadi perhatian. *High risk high return* merupakan karakteristik dari berinvestasi saham, meskipun berpeluang memiliki keuntungan tetapi bukan berarti tidak beresiko. Dengan terdapatnya risiko saham dalam berinvestasi maka investor sebaiknya dapat memutuskan saham mana yang dapat memberi keuntungan yang maksimal. Beberapa investor seharusnya bisa menaksir atau melakukan penilaian valuasi saham terhadap kewajaran harga saham dengan cara menganalisis harga saham. Hasil analisis tersebut dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam keputusan investasi.

Metode Absolut pada valuasi saham merupakan penilaian saham dengan melihat faktor fundamental yang terdapat pada perusahaan yang berhubungan, tanpa membandingkan perusahaan lainnya. Terdapat 2 metode dalam metode absolut yaitu dengan perhitungan discounted cash flows model dan dividend discounted model dan. Metode absolut dapat digunakan dengan mudah yang di aplikasikan dalam perhitungan beberapa aspek-aspek sehingga hasilnya akan lebih akurat (Wira, 2011). Dalam hal ini investor seharusnya dapat menganalisis dan memilih terlebih dahulu saham perusahaan sebelum melakukan penanaman modal, dimana saham tersebut pantas atau tidak untuk dibeli. Sehingga harus dilakukan valuasi untuk mengukur tinggi (overvalued) atau rendahnya (undervalued) nilai dari harga saham yang diperdagangkan di pasar dengan metode *Dividend Discounted Model*.

## 2. Kajian Pustaka

### 2.1. Investasi

Menurut (Tandelilin, 2010) investasi merupakan suatu komitmen dari sejumlah dana yang dilakukan dengan tujuan mendapatkan keuntungan di masa mendatang datang.

### 2.2. Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar abstrak yang memperjualbelikan dana-dana jangka panjang, yaitu dana yang memiliki jangka waktu investasi lebih dari satu tahun (Widoatmodjo, 2012).

### 2.3. Valuasi Saham

Menurut (Tandelilin, 2010) Valuasi Saham merupakan penaksiran harga wajar untuk suatu saham perusahaan.

### 2.4. Dividend Discounted Model

*Dividend Discounted Models* merupakan model untuk menetapkan perkiraan harga saham dengan mendiskontokan semua dividen yang diterima di masa mendatang. Nilai intrinsik dalam perhitungan ini yang akan menggambarkan bagaimana kondisi harga saham perusahaan (Tandelilin, 2010).

## 3. Metode Penelitian

Pada penelitian ini menggunakan metode deskriptif dengan pendekatan Kuantitatif. Dengan kriteria dari sampel purposive sampling yaitu 3 perusahaan PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk, PT. Indah Kiat Pulp & Paper & PT.Fajar Surya Wisesa Tbk. Pada penelitian ini laporan keuangan tahunan TKIM, INKP dan FASW tahun 2016-2020 diperoleh melalui laman website BEI, IndoPremier, dan Yahoo Finance yang dijadikan sumber bagi penelitian.

### 3.1 Teknik Analisis Data

Beberapa teknik dalam melakukan perhitungan penilaian (Valuasi) saham pada metode *Dividend Discounted Model* :

Untuk Rumus pada perhitungan *Dividend Discounted Model* menurut (Tandelilin, 2010) :

$$P = \frac{D_t}{k - g}$$

Keterangan :

P : Harga Wajar Pasar (Nilai Instrinsik)

D<sub>t</sub> : Estimasi Dividend yang diharapkan

k : *Rate Of Return / Expected Return*

g : *Expected Earning Growth Rate*

Sebelumnya melakukan perhitungan tingkat pertumbuhan *Expected Earning Growth Rate* (g),

- Peneliti telah memiliki data dividen, EPS, dan PER yang telah didapatkan pada laporan keuangan tiap perusahaan tahun 2016 – 2020.
- Menghitung rata-rata *Dividen Payout Ratio* (DPR), menurut (Kasmir, Analisis Laporan Keuangan, 2016) :

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

- Menghitung *Return On Equity* (ROE), menurut (Brighman & Houston, 2013) :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

- Melakukan perhitungan tingkat pertumbuhan *Expected Earning Growth Rate* (g), Menurut (Tandelilin, 2010) :

$$g = ROE \times rr$$

Keterangan :

g = *expected earning growth rate*

rr = *retention ratio*

- Menentukan estimasi dividen yang diharapkan, menurut (Tandelilin, 2010) :

$$D_t = D_0 \times (1 + g)$$

Keterangan :

D<sub>t</sub> : Estimasi Dividen yang di Harapkan

D<sub>0</sub> : *Dividen Per Share*

- Menentukan nilai *expected return / Rate Of Return* (k)

Rate Of Return didapatkan dari perthitungan CAPM, menurut (Husnan, 2016) :

$$\text{Rate of Return (k)} = RF + \text{Beta} * (RM - RF)$$

Keterangan :

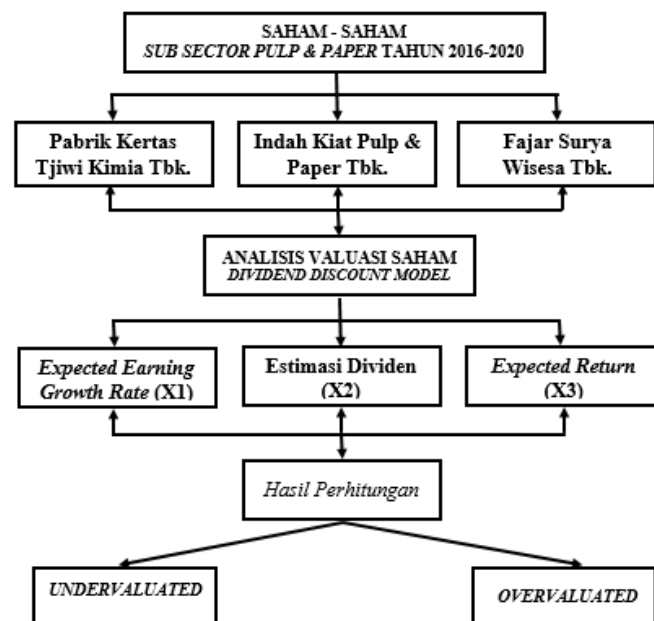
RF (*Risk Free Rate*) : Laba atau rugi bersih dari investasi selama jangka waktu tertentu  
 RM (*Annual Market Return*) : Keuntungan investor pertahun.

- Melakukan Perbandingan antara Harga Pasar dengan Harga wajar atau Nilai Intrinsik saham berdasarkan analisis yang digunakan yaitu *Dividend Discounted Model* (DDM).
- Pengambilan keputusan investasi

Pada perusahaan sub-sektor pulp dan kertas pengambilan keputusan investasi dilakukan dengan perbandingan nilai intrinsik yang telah di analisis dalam perhitungan *Dividend Discounted Model* terhadap market price :

- Harga pasar saham < harga wajar saham, bersifat *undervalued*  
Maka untuk investor sebaiknya membeli (*buy*).
- Harga pasar saham > harga wajar saham, bersifat *overvalued*,  
Maka posisi menjual (*sell*) sangat disarankan bagi investor apabila telah memiliki saham.

### 3.2 Kerangka Pemikiran



Gambar 3. Kerangka Pemikiran

## 4. Hasil dan Pembahasan

### 4.1 Perhitungan *Dividend Growth*

#### *Return On Equity (ROE)*

ROE adalah perhitungan tingkat pengembalian dari net profit terhadap equitas. Semakin tinggi ROE maka kinerja perusahaan semakin efektif. (Kasmir, 2012)

Tabel 1. Return On Equity (ROE)

| Kode Saham | ROE    |         |         |         |        |
|------------|--------|---------|---------|---------|--------|
|            | 2016   | 2017    | 2018    | 2019    | 2020   |
| TKIM       | 0,82 % | 2,74 %  | 19,89 % | 12,02 % | 9,81 % |
| INKP       | 7,19 % | 12,84 % | 15,59 % | 6,85 %  | 6,92 % |

| Kode Saham | ROE     |         |         |         |        |
|------------|---------|---------|---------|---------|--------|
|            | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    | 2020   |
| FASW       | 24,63 % | 18,12 % | 32,77 % | 20,65 % | 7,71 % |

Berdasarkan hasil (ROE) dari setiap emiten diketahui tingkat ROE tiap tahunnya mengalami kenaikan pada tahun 2016 - 2018 nilai ROE untuk TKIM berturut-turut 0,82%, 2,74% dan 19,89%, nilai ROE untuk INKP berturut-turut 7,19%, 12,84%, 15,59% dan nilai ROE untuk FASW berturut-turut 24,63%, 18,12%, dan 32,77%. Kemudian dua tahun berikutnya semua perusahaan mengalami penurunan. Penurunan yang paling dratis bisa di lihat pada perusahaan FASW tahun 2019 ke 2020. Penurunannya mencapai 13%, dengan ini menunjukkan dimana perusahaan tidak dapat memanfaatkan ekuitasnya untuk mendapatkan laba yang efektif.

### ***Earning Per Share (EPS)***

EPS atau rasio nilai buku adalah suatu ukuran untuk melihat keberhasilan perusahaan untuk mencapai keuntungan untuk pemegang saham. (Kasmir, 2012).

**Tabel 2. Earning Per Share (EPS)**

| Kode Saham | EPS    |         |         |        |        |
|------------|--------|---------|---------|--------|--------|
|            | 2016   | 2017    | 2018    | 2019   | 2020   |
| TKIM       | 38,08  | 119,35  | 1147,78 | 746,69 | 674,92 |
| INKP       | 495,19 | 1017,85 | 1548,48 | 693,46 | 754,11 |
| FASW       | 311,21 | 238,35  | 562,15  | 387,53 | 141,32 |

Berdasarkan hasil perhitungan *Earning Per Share* (EPS) pada tabel IV.2 masing – masing perusahaan diketahui EPS mengalami fluktuasi. Dimana selama dua tahun terakhir yang mengalami penurunan EPS yaitu Perusahaan TKIM dan FASW. *Earning Per Share* pada perusahaan sub sektor Pulp & Kertas ini mengalami penurunan pada tahun 2019 dan 2020, adanya penurunan biasanya disebabkan oleh perusahaan yang melakukan *stock split*. Dimana terjadinya kenaikan jumlah saham beredar dari sebelumnya.

### ***Dividen Per Share (DPS)***

**Tabel 3. Cash Dividend Perusahaan TKIM**

| # | ACTION TYPE  | AMOUNT | CUM.DATE   | STATUS |
|---|--------------|--------|------------|--------|
| 1 | Cash Dividen | Rp. 25 | 2020-09-02 | Final  |
| 2 | Cash Dividen | Rp. 50 | 2019-07-05 | Final  |
| 3 | Cash Dividen | Rp. 30 | 2018-07-04 | Final  |
| 4 | Cash Dividen | Rp. 5  | 2017-06-19 | Final  |
| 5 | Cash Dividen | Rp. 5  | 2016-07-12 | Final  |
| 6 | Cash Dividen | Rp. 10 | 2015-07-02 | Final  |

**Tabel 4. Cash Dividend Perusahaan INKP**

| # | ACTION TYPE  | AMOUNT  | CUM.DATE   | STATUS |
|---|--------------|---------|------------|--------|
| 1 | Cash Dividen | Rp. 50  | 2020-09-02 | Final  |
| 2 | Cash Dividen | Rp. 100 | 2019-07-05 | Final  |
| 3 | Cash Dividen | Rp. 100 | 2018-07-04 | Final  |

| # | ACTION TYPE  | AMOUNT | CUM.DATE   | STATUS |
|---|--------------|--------|------------|--------|
| 4 | Cash Dividen | Rp. 30 | 2017-06-19 | Final  |
| 5 | Cash Dividen | Rp. 25 | 2016-07-12 | Final  |
| 6 | Cash Dividen | Rp. 25 | 2015-07-12 | Final  |

Tabel 5. Cash Dividend Perusahaan FASW

| # | ACTION TYPE  | AMOUNT  | CUM.DATE   | STATUS |
|---|--------------|---------|------------|--------|
| 1 | Cash Dividen | Rp. 50  | 2020-03-20 | Final  |
| 2 | Cash Dividen | Rp. 230 | 2019-04-23 | Final  |
| 3 | Cash Dividen | Rp. 100 | 2018-11-13 | Final  |
| 4 | Cash Dividen | Rp. 62  | 2018-05-02 | Final  |
| 5 | Cash Dividen | Rp. 55  | 2017-11-21 | Final  |
| 6 | Cash Dividen | Rp. 127 | 2017-05-16 | Final  |
| 7 | Cash Dividen | Rp. 24  | 2016-09-05 | Final  |

Pada tahun terakhir yaitu tahun 2020 dividen yang di bagikan dari perusahaan TKIM, INKP dan FASW mengalami penurunan. Meskipun ada penurunan tetapi semua perusahaan selama lima tahun terakhir dapat membagikan dividen. Ini berarti kinerja perusahaan positif dan bisa terus mendapat profit dari kegiatan usahanya diukur dari kemampuan membagi dividen ke pada investor secara rutin.

#### ***Dividen Payout Ratio (DPR)***

DPR merupakan porsi yang akan diberikan kepada pemegang saham dari pendapatan perusahaan sebagai cash dividend dalam bentuk persentase (Sutrisno, 2013).

Tabel 6. Dividen Payout Ratio (DPR)

| Kode Saham | DPR      |          |          |          |          |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
|            | 2016     | 2017     | 2018     | 2019     | 2020     |
| TKIM       | 0,1313 % | 0,0419 % | 0,0261 % | 0,0670 % | 0,0370 % |
| INKP       | 0,0505 % | 0,0295 % | 0,0646 % | 0,1442 % | 0,0663 % |
| FASW       | 0,0771 % | 0,7636 % | 0,2882 % | 0,5935 % | 1,3020 % |

Berdasarkan hasil perhitungan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada tabel 6 masing – masing perusahaan diketahui DPR mengalami fluktuasi. Tingkat DPR terendah pada tahun 2018 pada perusahaan TKIM sebesar 0,0261%. Dan tingkat DPR tertinggi ada tahun 2020 pada perusahaan FASW sebesar 1,3020%. Apabila DPR tinggi pada suatu perusahaan akan membuat daya tarik yang lebih bagus bagi kaum Investor. DPR yang tinggi dapat melihat bahwa perusahaan dalam keadaan stabil atau sudah mapan.

#### **Perhitungan Tingkat pertumbuhan dividen growth (g):**

Berdasarkan hasil perhitungan tingkat pertumbuhan dividen (*growth*) pada tabel 7 masing – masing perusahaan diketahui fluktuasi. Tingkat pertumbuhan dividen paling rendah pada tahun 2016 yaitu perusahaan TKIM sebesar 0,7123 %. Tingkat pertumbuhan dividen paling rendah pada tahun 2017 yaitu perusahaan TKIM sebesar 3,0659 %. Tingkat pertumbuhan dividen paling rendah pada tahun 2018 yaitu perusahaan INKP sebesar 14,5926 %. Tingkat pertumbuhan dividen paling

rendah pada tahun 2019 yaitu perusahaan INKP sebesar 5,9050 %. Tingkat pertumbuhan dividen paling rendah pada tahun 2020 yaitu perusahaan FASW sebesar -2,3285 %.

**Tabel 7. Dividen Growth (g)**

| Kode Saham | Dividen Growth (g) |           |           |           |           | Rata – Rata Per Perusahaan |
|------------|--------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------------------------|
|            | 2016               | 2017      | 2018      | 2019      | 2020      |                            |
| TKIM       | 0,7123 %           | 3,0659 %  | 19,3799 % | 11,2151 % | 9,4466 %  | <b>8,76 %</b>              |
| INKP       | 6,8365 %           | 12,4616 % | 14,5926 % | 5,9050 %  | 6,4612 %  | <b>9,25 %</b>              |
| FASW       | 22,7306 %          | 4,2839 %  | 23,3264 % | 8,3942 %  | -2,3285 % | <b>11,28 %</b>             |

#### 4.2 Perhitungan Estimasi Dividen

**Tabel 8. Estimasi Dividen**

| Kode Saham | Estimasi Dividen |        | Dt<br>( $D_0 \cdot (1+g)$ ) |
|------------|------------------|--------|-----------------------------|
|            | D0               | g      |                             |
| TKIM       | Rp. 25           | 8,76%  | Rp. 27                      |
| INKP       | Rp. 50           | 9,25%  | Rp. 55                      |
| FASW       | Rp. 184          | 11,28% | Rp. 205                     |

Berdasarkan hasil analisis terhadap estimasi dividen yang diharapkan diketahui rata-rata tingkat estimasi dividen selama 5 (lima) tahun terakhir pada perusahaan TKIM sebesar Rp. 27/Lembar Saham, perusahaan INKP sebesar Rp. 55/Lembar Saham, dan perusahaan FASW sebesar Rp. 205/Lembar Saham. Tingkat estimasi dividen yang di harapkan terendah pada perusahaan TKIM sebesar Rp. 27/Lembar Saham dan yang tertinggi pada perusahaan FASW sebesar Rp. 205/Lembar Saham.

#### 4.3 Perhitungan Expected Return / Rate of Return (k)

Setiap investor pasti memperhitungkan tingkat pengembalian yang diharapkan. Metode **Capital Assets Pricing Model (CAPM)** adalah metode yang paling tepat untuk mengestimasi tingkat keuntungan apabila saham dari masing perusahaan yang memiliki nilai beta ( $\beta$ ) berbeda-beda sesuai return sahamnya. Dapat dilihat seperti tabel perhitungan berikut :

**Tabel 9. Hasil Perhitungan Required Rate of Return TKIM**

| Keterangan                                                                            | TKIM         | INKP         | FASW         |
|---------------------------------------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| <i>Monthly Market Return</i>                                                          | 0,44%        | 0,44%        | 0,44%        |
| <i>Annual Market Return (RM)</i>                                                      | 5,41%        | 5,41%        | 5,41%        |
| <i>Monthly Stock Return</i>                                                           | 5,25%        | 4,28%        | 3,43%        |
| <i>Annual Stock Return (RI)</i>                                                       | 84,88%       | 65,45%       | 49,95%       |
| <i>Risk Free Rate (Rf)</i>                                                            | 5,00%        | 5,00%        | 5,00%        |
| <b><i>Rate of Return (CAPM) = <math>R_f + \text{Beta} \cdot (RM - R_f)</math></i></b> | <b>2,11%</b> | <b>5,77%</b> | <b>5,08%</b> |

Diambil dari historis data return market dan return saham selama 5 tahun kebelakang didapatkan data sebagai berikut :

- Pengembalian rata-rata return market (IHSG) perbulannya yaitu 0,44%, sedangkan return TKIM sebesar 5,25%, return INKP sebesar 4,28% dan FASW sebesar 3,43%.

- Pengembalian rata-rata return pertahunnya sangat terpaut jauh perbedaan returnnya yaitu sekitar 84,88%, untuk TKIM, 65,45% untuk INKP dan 49,95 untuk FASW ini menunjukkan bahwa mampu mengembalikan returnnya diatas rata - rata return market selama 5 tahun terakhir dengan asumsi suku bunga pada saat itu sebesar 5%.

#### 4.4 Hasil Perhitungan Metode *Dividend Discounted Model*

**Tabel. 10.** Hasil Perhitungan Metode Dividend Discounted Model

| Keterangan            | TKIM       | INKP       | FASW       |
|-----------------------|------------|------------|------------|
| Dividen Growth (g)    | 8,76%      | 9,25%      | 11,28%     |
| Estimasi Dividen (Dt) | Rp. 27     | Rp. 55     | Rp. 205    |
| Rate of Return (RR/K) | 2,11%      | 5,77%      | 5,08%      |
| Nilai Intrinsik       | Rp. 1.286  | Rp. 946    | Rp. 4.029  |
| Nilai Sekarang        | Rp. 9.850  | Rp. 10.425 | Rp. 7.475  |
| Rekomendasi           | Overvalued | Overvalued | Overvalued |

Hasil perhitungan dengan cara membandingkan antara harga wajar saham / nilai intrinsik dengan harga pasar saham pada tahun 2016 - 2020 menunjukkan bahwa ketiga perusahaan yaitu PT. Tjiwi Kimia Tbk – TKIM, PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk – INKP dan PT Fajar Surya Wisesa Tbk – FASW dengan melihat hasil valuasi saham, saham tersebut bersifat **overvalued** (nilai intrinsik < nilai pasar) yang artinya harga saham berada dalam kondisi mahal. Dalam keadaan seperti ini sebaiknya investor yang akan membeli saham, tidak membeli saham pada perusahaan atau sebaiknya para investor menahan diri terlebih dahulu. Namun jika melihat beberapa aspek lainnya seperti rasio profitabilitasnya biasanya investor berkenan untuk membeli saham dengan harga saham saat ini yang lebih tinggi. Sebab apabila membeli saham yang tinggi, investor berambisi apabila membeli saham akan memberikan keuntungan yang lebih tinggi juga. Terjadi **overvalued** ini juga dapat terjadi apabila melihat dari sisi perekonomian pada saat ini yang tidak stabil dikarenakan adanya pandemi Covid-19 membuat harga saham 2 tahun terakhir ini yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia mengalami naik turun. Dalam kondisi seperti ini menimbulkan pandangan yang sangat ekstrim dari para investor yang berdampak pada harga saham. Dimana pada saat seperti ini para investor merasa “*Panic Buying*”.

Estimasi pertumbuhan dividen dari tiga perusahaan tersebut semakin tinggi dari pada dividen yang dihasilkan pada saat itu. Kemudian melihat rasio profitabilitas yaitu ROE, meskipun dua tahun terakhir ini perusahaan mengalami penurunan ROE tapi di tahun-tahun sebelumnya perusahaan menghasilkan ROE yang tinggi.

Kemudian hasil temuan dengan Metode *Dividen Discount Model* (DDM), nilai intrinsik dapat dipengaruhi oleh ROE dan estimasi pertumbuhan dividen mengakibatkan terjadinya harga saham yang mahal. Dimana apabila semakin tingginya estimasi pertumbuhan tingkat dividen dari setiap perusahaan akan memberikan sentiment harga saham perusahaan tinggi, itulah yang mengakibatkan hasil analisis valuasinya bersifat **Overvalued**. Kemudian biasa pemegang saham dan calon investor saat akan berinvestasi melihat keadaan rasio dari ROE yang tinggi, dengan ROE yang bagus akan membuat para pemegang saham mendapatkan dividen yang diharapkan lebih tinggi juga, selain itu kenaikan ROE dapat menimbulkan terjadinya kenaikan harga saham atau bersifat **Overvalued**.

## 5. Penutup

### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil temuan analisis valuasi saham dengan pendekatan analisis fundamental menggunakan perhitungan Dividend Discounted Model (DDM) pada Perusahaan Sub-Sektor Pulp & Kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 – 2020 di dapatkan hasil keputusan investasi.

Nilai intrinsik rata-rata selama lima tahun pada perusahaan TKIM sebesar Rp. 1.286, perusahaan INKP sebesar Rp. 946 dan perusahaan FASW sebesar Rp. 4.029. Kemudian di lihat dari harga pasar (closing price) pada tahun terakhir berturut-turut perusahaan TKIM sebesar Rp. 9.850, perusahaan INKP sebesar Rp. 10.425 dan perusahaan FASW sebesar Rp. 7.475.

Maka hasil yang di dapatkan dari semua perusahaan yang diteliti yaitu dengan kode saham TKIM, INKP dan FASW bersifat **overvalued** (nilai intrinsik < nilai pasar) yang artinya harga saham berada dalam kondisi mahal. Dalam keadaan seperti ini sebaiknya investor yang akan membeli saham, tidak membeli saham pada perusahaan atau sebaiknya para investor menahan diri terlebih dahulu. Namun jika melihat beberapa aspek lainnya seperti rasio profitabilitasnya biasanya investor berkenan untuk membeli saham dengan harga saham saat ini yang lebih tinggi. Sebab apabila membeli saham yang tinggi, investor berambisi apabila membeli saham akan memberikan keuntungan yang lebih tinggi juga.

Terjadinya harga saham bersifat overvalued dapat dipengaruhi oleh ROE dan estimasi pertumbuhan dividen mengakibatkan terjadinya harga saham yang mahal. Dimana apabila semakin tingginya estimasi pertumbuhan tingkat dividen dari setiap perusahaan akan memberikan sentiment harga saham perusahaan tinggi, itulah yang mengakibatkan hasil analisis valuasinya bersifat **Overvalued**. Kemudian biasa pemegang saham dan calon investor saat akan berinvestasi melihat keadaan rasio dari ROE yang tinggi, dengan ROE yang bagus akan membuat para pemegang saham mendapatkan dividen yang diharapkan lebih tinggi juga, selain itu kenaikan ROE dapat menimbulkan terjadinya kenaikan harga saham atau bersifat **Overvalued**.

Kemudian selain itu juga dari sisi perekonomian pada saat ini yang tidak stabil dikarenakan adanya pandemi Covid-19 membuat harga saham 2 tahun terakhir ini yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia mengalami naik turun yang.

### 5.2 Saran

Berdasarkan hasil temuan penulis, penulis menyarankan perusahaan dapat lebih meninjau tingkat kinerja laba dengan pertumbuhan penjualan dan mengefisienkan operasional usaha yang dapat menghasilkan keuntungan perusahaan. Karena peningkatan estimasi dividen dan ROE mempengaruhi penilaian **Overvalued** saham.

Agar tepat dalam mengambil keputusan investasi, investor atau peneliti lainnya disarankan tidak menggunakan satu metode analisis. Karena dalam penelitian ini, penggunaan metode Dividend Discounted Model hanya melihat kondisi internal perusahaan dengan data keuangan sebagai objek yang diteliti. Jika investor ingin menilai saham dari berbagai teknik analisis lain, investor akan mendapatkan banyak referensi yang memudahkan dalam pengambilan keputusan. Karena metode dividend discounted model hanya suatu estimasi yang memiliki unsur ketidakpastian.

## Daftar Pustaka

Brigham, E., & Houston, J. (2013). *Fundamentals of Financial Management*. Mason: South-Western Cengage Learning.

- Husnan, S. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi Kesepuluh ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Indonesia Stock Exchange. (2020). *IDX QUARTERLY STATISTICS, 4th QUARTER 2020*. <https://www.idx.co.id/>. Retrieved Mei 25, 2021
- Investor.ID. (2020). *Sektor Industri Kimia dan Manufaktur Bankit*. Retrieved Juni 10, 2021, from <https://investor.id>
- IPOtNEWS. (2020). *Sepanjang April, Emiten Industri Dasar dan Kimia Alami Kenaikan Harga Tersignifikan*. Retrieved Mei 25, 2021, from <https://www.indopremier.com>
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Sekretaris Perusahaan BEI. (2021, Januari 28). *BEI Lampau Dua Kali Lipat Capaian Target Pertumbuhan Investor Baru pada 2020*. Retrieved Juni 3, 2021, from <https://www.idx.co.id>
- Sutrisno. (2013). *Manajemen Keuangan Teori & Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonsia Fakultas Ekonomi UII.
- Tandelilin, E. (2010). *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Widoatmodjo. (2012). *Cara Cepat Memulai Investasi Saham Panduan bagi Pemula*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Wira, D. (2011). *Analisis Fundamental Saham*. Desmond: Exceed.